

Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 28

Unsere Zukunft mit Negativzinsen

Hypotheken, Pensionskassen, Banken, Anleihenmärkte – wenn sich die Erwartung festsetzt, dass der Zins unter null bleibt, kann sich einiges ändern.

ALEXANDER TRENTIN

Statt der lange beschwörten Zinswende sehen die Finanzmärkte nun die Geldpolitik weltweit auf einem Lockerungskurs. Für die Schweiz und die Eurozone heißt das: Die Zinsen könnten weiter unter null rutschen. Für viele Wirtschaftsakteure wächst der Druck, sich umzustellen. Althergebrachte Gesetzmäßigkeiten werden ausgehebelt. «Finanz und Wirtschaft» präsentiert vier Thesen zum grossen Umbruch.

«Mit der EZB gibt es einen Anleihenkäufer, der sich nicht um den Preis schert.»

JIM LEAVISS
Leiter Anleihen, M&G

THESE 1: Gegen Anleihen zu wetten, bleibt ein «Witwenmacher». Immer wenn die Zinsen neue Tiefst erreichen, werden warnende Stimmen laut, die von einem Engagement in Staatsanleihen abraten. Deren Kurse steigen, doch damit wächst das Risiko. Denn wenn die Zinsen wieder steigen, dann fallen die Anleihenkurse.

Glaubt man, dass die Zinsen zum historischen Durchschnitt zurückkehren, sollte man gegen Staatsanleihen wetten. Doch damit lag man in den letzten Jahren falsch. Wer in schweizerische und deutsche Bundesanleihen mit langer Laufzeit investierte, konnte seit Anfang 2008 den Wert mehr als verdoppeln (vgl. Grafik 1).

Als «Witwenmacher» – «Widow Maker» – bezeichnet Jim Leaviss, Anleihenchef des britischen Fondshauses M&G, daher die Positionierung gegen lang laufende Staatsanleihen.

Selbst bei negativer Rendite bleibt ihre Sicherheit gefragt.

Zudem erwarten Finanzmarktteure, dass die Europäische Zentralbank im Rahmen des Quantitative Easing (QE) bald wieder als Anleihenkäufer aktiv wird. «Das neue QE könnte ein Limit je Emittent von 50% statt 33% haben – so könnte die EZB mehr Bundesanleihen kaufen», so Leaviss. «Mit der Zentralbank gäbe es einen Käufer am Markt, der sich nicht um den Preis schert.»

Daneben gebe es weitere Anleger, die negativ rendierende Bonds kaufen. Leaviss erklärt: «Banken und andere Institutionen brauchen sie zur Hinterlegung von Kapital oder als Sicherheitspfand für Wertpapiergeschäfte.»

«Negativ verzinst Hypotheken kommen wohl nicht in der breiten Masse.»

STEFAN A. HEITMANN
CEO, MoneyPark

Zumindest auf absehbare Frist sei das Potenzial für weitere Kursgewinne bei Anleihen aber begrenzt, sagt Leaviss. Um ein Absacken lang laufender Renditen z.B. auf -2% zu erreichen, brauche es tiefere Leitzinsen von etwa -1,2%. Aber: «Solch tiefe Zinsen halte ich nicht für wahrscheinlich, da dann das Horten von Bargeld beginnt.» In einer bargeldlosen Ökonomie wäre das anders – dann könnten wir uns an tiefere Zinsen von vielleicht -5% gewöhnen.»



Die Zinsen werden wohl weiter unter null sinken – für viele Wirtschaftsbereiche wird das zum Tauchgang ins Unbekannte.

15%. Am Ende landet man bei einem Anlagenkonzept wie beim Stiftungsfonds der Harvard University: «Der Fonds hält zum grössten Teil Aktien und Private Equity.»

THESE 4: Die Banken müssen umdenken. «Die Nullgrenze für Zinsen auf Kundeneinlagen zerstört das Geschäftsmodell der Banken», erklärt Martin Spillmann. Nach einer Umfrage von Ernst & Young stöhnen zwei Drittel der schweizerischen Finanzinstitute unter Margendruck durch die tiefen Zinsen (vgl. Grafik 5). Für Spillmann ist klar, dass der Druck wächst, mehr Privatkonten mit Negativzinsen zu belasten. Unter den befragten Banken sinkt der Anteil derer, die Privatkonten auf jeden Fall davor schützen wollen (vgl. Grafik 6).

«Banken könnten ihr Geschäftsmodell diversifizieren – das ist aber teuer.»

MARTIN SPILLMANN
Professor, IFZ

Alternativ könnten die Banken bei den Gebühren «erfinderischer» werden, sagt Spillmann. «Eine weitere Möglichkeit für die Banken ist, das Geschäftsmodell zu diversifizieren – sich etwa auf die Vermögensverwaltung zu konzentrieren.» Doch das sei teuer und anspruchsvoll. Für eine Retailbank sei das schwerlich machbar.

Kosten die Kundeneinlagen mehr Geld, als die Bank auf der Passivseite damit verdient, dann müssten die Banken eigentlich ihre Bilanz reduzieren. Der Effekt wäre «pervers», da dies die Kreditvergabe einschränke – was die Wirtschaft belastet. Um doch noch eine Marge zu erzielen, erwartet Spillmann, dass Banken schlechtere Kreditrisiken auf sich nehmen: «Niemand will weniger verdienen.»

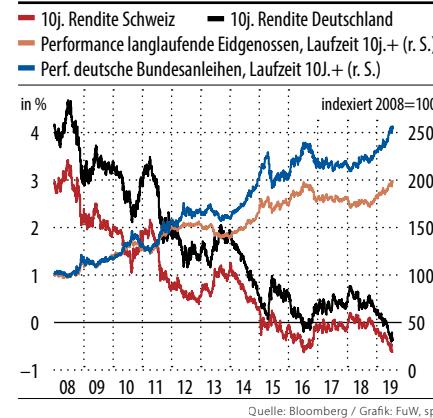
FAZIT: Je mehr die Akteure in der Wirtschaft davon überzeugt sind, dass die Zinsen unter null bleiben, desto stärker sind die Auswirkungen zu spüren. Die Immobilienfinanzierung wird günstiger. Die Anleihen bringen Kursgewinne, trotz negativer Renditen. Die Pensionskassen riskieren mehr mit dem Vermögen der Versicherten, und die Banken müssen ein neues Geschäftsmodell finden.

«Um das Renditenniveau zu halten, muss man in riskantere Anlagen gehen.»

HEINZ ROTHACHER
CEO, Complementa

Alternative Anlagen wie Private Equity würden von den Kassen weiter ausgebaut, erwartet Rothacher: «Hier gibt es noch Luft nach oben» – gemäss der Verordnung für Pensionskassen liegt das Limit bei

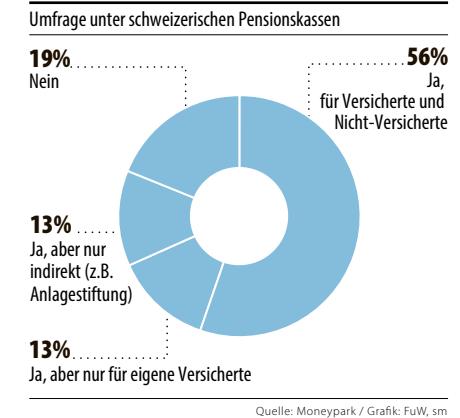
1 Anleihen: Rendite und Performance



2 Hypotheken: Zinssätze Schweiz

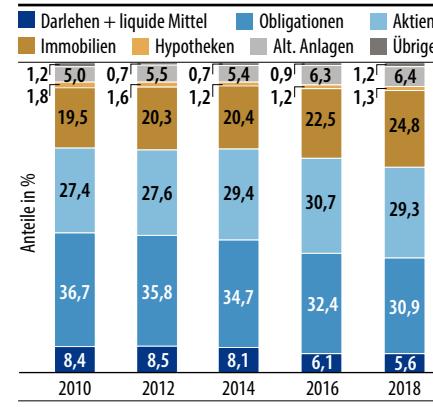


3 Pensionskassen: In Hypotheken investiert?

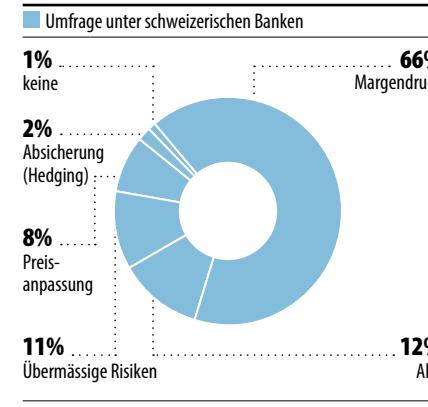


Quelle: Moneypark / Grafik: FuW, sm

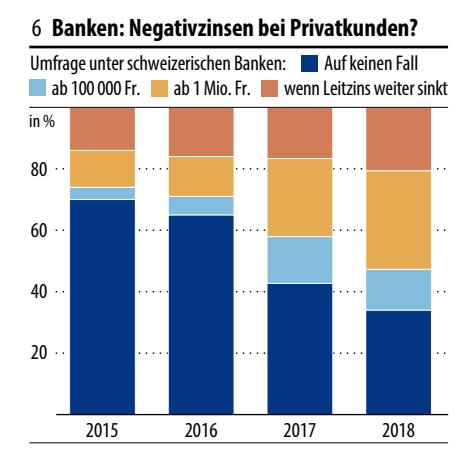
4 Pensionskassen: Verteilung über Anlagen



5 Banken: Konsequenzen der Tiefzinsen



Quelle: Ernst & Young / Grafik: FuW, sm



Quelle: Ernst & Young / Grafik: FuW, sm